

متطلبات كفاية رأس المال للصكوك، والتصكيك، والاستثمارات العقارية

يناير 2009م

نبذة موجزة عن مجلس الخدمات المالية الإسلامية

مجلس الخدمات المالية الإسلامية هو هيئة دولية، تضع معايير لتطوير وتعزيز صناعة الخدمات المالية الإسلامية، وذلك بإصدار معايير رقابية ومبادئ إرشادية لهذه الصناعة التي تضمّ بصفة عامة قطاع البنوك، وسوق المال، والتكافل (التأمين الإسلامي). إنّ المعايير التي يعدّها مجلس الخدمات المالية الإسلامية تتّبع إجراءات مفصّلة تمّ وصفها في وثيقة "الإرشادات والإجراءات لإعداد المعايير والمبادئ الإرشادية"، والتي تشمل، من بين أشياء أخرى، إصدار مسوّدة مشروع، عقد ورش عمل، وفي حالة الضرورة، عقد جلسات استماع. يعدّ مجلس الخدمات المالية الإسلامية أبحاثاً تتعلق بهذه الصناعة، وينظّم ندوات ومؤتمرات علمية للسلطات الرقابية وأصحاب الاهتمام بهذه الصناعة. ولتحقيق ذلك، يعمل مجلس الخدمات المالية الإسلامية مع مؤسسات دولية، وإقليمية، ووطنية ذات صلة، ومراكز أبحاث، ومعاهد تعليمية ومؤسسات عاملة في هذه الصناعة.

لمزيد من المعلومات يرجى مراجعة موقع مجلس الخدمات المالية الإسلامية: www.ifsb.org

أعضاء المجلس

معالي الأستاذ رشيد محمد المعراج	محافظ مصرف البحرين المركزي
معالي الدكتور صلاح الدين أحمد	محافظ بنك بنغلادش
معالي الأستاذ داتو بادوكا حاجي علي أبونغ	الأمين الدائم، وزارة المالية، سلطنة بروناي
معالي الأستاذ جمال محمود حائد	محافظ بنك جيبوتي المركزي
معالي الدكتور فاروق العقدة	محافظ بنك مصر المركزي
معالي الأستاذ الدكتور بديحونو	محافظ بنك إندونيسيا
معالي الدكتور محمود بحماني	محافظ البنك المركزي لجمهورية إيران الإسلامية
معالي الدكتور أحمد محمد علي المدني	رئيس البنك الإسلامي للتنمية
معالي الدكتور أمية طوقان	محافظ بنك الأردن المركزي
معالي الشيخ سالم عبد العزيز الصباح	محافظ بنك الكويت المركزي
معالي الدكتورة زتي أختر عزيز	محافظ بنك نيجارا ماليزيا
معالي الأستاذ عبد الله جهاد	محافظ مؤسسة النقد الملديفي
معالي الدكتورة شمشاد أختر	محافظ بنك باكستان المركزي
معالي الشيخ عبد الله سعود آل ثاني	محافظ مصرف قطر المركزي
معالي الأستاذ حمد السياري	محافظ مؤسسة النقد العربي السعودي
معالي الأستاذ هنغ سوي كيت	العضو المنتدب، مؤسسة نقد سنغافورة
معالي الدكتور صابر محمد حسن	محافظ بنك السودان المركزي
معالي الدكتور أديب ميالح	محافظ بنك سوريا المركزي
معالي الأستاذ سلطان بن ناصر السويدي	محافظ البنك المركزي للإمارات العربية المتحدة

*وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسبما ورد في النسخة الإنجليزية

اللجنة الفنية

الرئيس

معالي الدكتور/ عبد الرحمن عبد الله الحميدي، مؤسسة النقد العربي السعودي

نائب الرئيس

الدكتور/ موليا أفندي سيريجار، بنك إندونيسيا

الأعضاء*

السيّد/ خالد حمد عبد الرحمن حمد	مصرف البحرين المركزي
السيّد/ حميد تهرينفار	البنك المركزي لجمهورية إيران الإسلامية
الدكتور/ سامي إبراهيم السويلم	البنك الإسلامي للتنمية
السيّد/ إبراهيم علي القاضي	بنك الكويت المركزي
السيّد/ بكر الدين اسحق	بنك نيجارا ماليزيا
السيّد/ برفيز سعيد	بنك باكستان المركزي
السيد/ معجب تركي آل تركي	مصرف قطر المركزي
السيّد/ تشيا دير جيون	مؤسسة نقد سنغافورة
السيّد/ عثمان حمد محمد خير	بنك السودان المركزي
السيّد/ سعيد عبد الله الحامز	البنك المركزي للإمارات العربية المتحدة

*وفقاً لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسبما ورد في النسخة الإنجليزية

مجموعة عمل متطلبات كفاية رأس المال للصكوك،التصكيك والاستثمارات العقارية

الرئيس

السيّد/ خالد حمد عبد الرحمن حمد، مصرف البحرين المركزي

نائب الرئيس

السيد/ تشيا دير جيون، مؤسسة نقد سنغافورة

الأعضاء*

السيّد/ عبد الرحمن عبد الله السيد موسى	مصرف البحرين المركزي
الدكتور/ قرل كرونر	بنك للتسويات الدولية
السيّد/ بنجيغران حاجي إسماعيل حاجي يوسف	وزارة المالية في سلطنة بروناي
السيّد/ أحمد سكور ترنمونو	بنك إندونيسيا
السيّد/ أحمد المنيس	بنك الكويت المركزي
السيّد/ محمد سعيد عبد الوهاب	بيت التمويل الكويتي، الكويت
الدكتور/ حميم سياحروم أحمد مختار	بنك نيجارا ماليزيا
السيّد/ علاء الدين محمد علي الغزالي	مصرف قطر المركزي
السيّد/ خالد عبد الرحمن أبا حسين	مؤسسة النقد العربي السعودي
السيّد/ منصور النجاشي	مؤسسة النقد العربي السعودي
السيّد/ الهادي صالح محمد الصالح	بنك السودان المركزي
السيّد/ برسنان سيشاسلم	سلطة دبي للخدمات المالية، الإمارات العربية المتّحدة

* وفقًا لترتيب الدول التي يمثلها الأعضاء حسبما ورد في النسخة الإنجليزية

اللجنة الشرعية للبنك الإسلامي للتنمية

رئيس اللجنة

سماحة الشيخ محمد المختار السلامي

نائب الرئيس

معالي الشيخ صالح بن عبد الرحمن بن عبد العزيز الحصين

سعادة الدكتور/ عبد الستار أبوغدة	عضو
سعادة الدكتور/ حسين حامد حسان	عضو
سماحة الشيخ/ محمد علي التسخيري	عضو
سماحة الشيخ/ محمد هاشم بن يحي	عضو

* وفقًا للترتيب الأبجدي للأسماء، حسبما ورد في اللغة الإنجليزية.

لجنة مراجعة النسخة العربيّة

رئيس اللجنة

السيّد/ سليمان عبد الله السعيد، مؤسسة النقد العربي السعودي

الأعضاء

السيّد/ علاء الدّين محمد الغزالي	مصرف قطر المركزي
السيّد/ الهادي صالح محمد الصالح	بنك السودان المركزي
السيّد/ أحمد عبد الله آل الشيخ	مؤسسة النقد العربي السعودي
الدكتور/ محمد برهان أربونا	البنك الدولي المتحد – مملكة البحرين

أمانة مجلس الخدمات المالية الإسلامية

البروفسور/ رفعت أحمد عبد الكريم	الأمين العام
البروفسور/ سيمون آرتشر	مستشار
السيد/ عبد الله هارون	مساعد الأمين العام
الدكتور/ عبد السلام إسماعيل أوناغن	مسؤول تنفيذي (مراجعة النسخة العربية)

جدول المحتويات

بِسْمِ اللهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

اللّهم صلّ وسلّم على سيّدنا محمّد وعلى آله وصحبه

المقدمة

1 - في ديسمبر 2005م، أصدر مجلس الخدمات المالية الإسلامية معيار كفاية رأس المال للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية فقط، والمعروف بالمعيار الثاني. وفي ضوء التطورات التي تشهدها هذه الصناعة، تسلم مجلس الخدمات المالية الإسلامية تعليقات من أرباب الصناعة فيما يتعلق بمسائل رأس المال غير المشمولة في المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، وخاصة تلك التي تتعلق بأنواع الصكوك غير المشمولة في المعيار الثاني، وبمنشئها ومصدرها، وكذلك الاستثمارات العقارية. وعليه، فقد قرر مجلس الخدمات المالية الإسلامية إعداد معيار تكميلي ليوفّر إرشادات لهذه المسائل.

2- يطبّق هذا المعيار فقط على المؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية عدا مؤسسات التأمين. ويمكن للسلطات الإشرافية حسب تقديرها توسيع المتطلبات المنصوص عليها في هذا المعيار لتشمل عمليات "النافذة" الإسلامية المستقلة أو غيرها من المؤسسات الملائمة التي تقدم خدمات مالية إسلامية وتعمل تحت إشرافها. وفضلاً عن ذلك، يمكن تطبيق منهج المخاطر المرجحة على الصكوك والاستثمارات العقارية التي تكون ضمن عمليات "النافذة" الإسلامية غير المستقلة، أو على المؤسسات الأخرى التي تحتفظ بمثل هذه الموجودات.

3- وفي حالة الصكوك يتناول هذا المعيار نواحي متطلبات رأس المال النظامي لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية فيما يتعلق بالصكوك غير المشمولة في المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية. وهذه النواحي هي كما يلي:

(أ) متطلبات رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية التي تملك صكوكًا لا تستوفي الشروط المنصوص عليها في الفقرة 193 من المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، أي الصكوك التي لا يمتلك فيها مالك الصك نسبة شائعة في جزء من الموجود موضوع الصك أو مجموعة

الموجودات، بل يتحمل المالك جميع الحقوق والالتزامات المترتبة على الموجود أو مجموعة الموجودات، وبالتالي لا تنطبق عليها المتطلبات المنصوص عليها في القسم ج–7 من المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

(ب) معالجة رأس المال لمخاطر مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية التي تكون أو تتصرف بصفة تعتبر معها منشئ الصكوك، أو مصدرها أو متعهداً بخدمة إصدارها، فيما يتعلق بالتعرض لمخاطر التصكيك. وبشكل أساسي، يتناول هذا الجزء من المعيار الشروط التي يجب استيفاؤها لكي يتم إلغاء الاعتراف بمخاطر التصكيك أوالحد منها إلى أدنى ما يمكن، ومعالجة تعرّض رأس المال لتلك المخاطر من قِبَل مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية عندما يحدث ذلك.

4– ينطبق هذا المعيار على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية سواء أكانت منشئة أم مصدرة، بما في ذلك مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية التي تستثمر في الصكوك التي أنشأتها. وفيما يتعلق بالصكوك التي يتم تداولها في السوق الثانوية يطبّق ما سبق بشأن متطلبات رأس المال المتعلقة بمخاطر السوق المذكورة في المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

5– فيما يتعلق بالاستثمار العقاري، يتناول هذا المعيار بشكل أساسي النواحي الآتية:

(أ) متطلبات رأس المال لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية التي تستثمر أموالها الخاصة في أنشطة استثمارية عقارية؛

(ب) معالجة تعرض رأس المال لمخاطر الاستثمار في الأنشطة العقارية عندما تخلط مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أموال أصحاب حسابات الاستثمار مع أموال المساهمين وأصحاب حسابات الاستثمار الأخرى التي لا تشارك في الأرباح، أو عند استثمار أموال أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

6- يشير المعيار أيضًا إلى حاجة السلطات التي تشرف على مؤسسات تقدم خدمات مالية إسلامية أن تضع سقوفاً لتلك المؤسسات التي تتعرض أنشطتها لمخاطر الاستثمار والتمويل العقاري.

7- أخذ هذا المعيار في الاعتبار ممارسات المؤسسات المختلفة من حيث الأنظمة الاحترازية، ومتطلبات كفاية رأس المال فيما يتعلق بالمخاطر التي تتعرض لها هذه المؤسسات في كلّ من الاستثمار والتمويل العقاري التي وضعت من قبل دول مختلفة بما في ذلك الدول الأعضاء في مجلس الخدمات المالية الإسلامية، ولجنة بازل للإشراف المصرفي. والجدير بالذكر أن المؤسسات التقليدية لا تتعرض لأيّ مخاطر مباشرة في الموجودات العقارية التي هي جزء من أنشطتها التمويلية.

1. التصكيك والصكوك

1-1 التعريف

8- الصكوك جمع صك ويشار لها عادة بـ"سندات إسلاميّة"، وهي شهادات. ويمثل كل صك حق ملكية لنسبة مئوية شائعة في موجودات عينية، أو مجموعة مختلطة من الموجودات العينية وغيرها، وقد تكون الموجودات في مشروع محدد أو نشاط استثماري معيّن وفقاً لأحكام الشريعة. وتختلف الصكوك عن الأوراق المالية التقليدية القائمة على الفائدة أو السندات لعدد من الأسباب،[1] من بينها:

أ) يجب أن يتمّ استخدام الأموال – التي يتمّ جمعها من خلال إصدار الصكوك – للاستثمار في موجودات محددة وليس لأغراض عامة غير محددة. ويدلّ هذا ضمنًا على أن الموجودات المحددة يجب أن توفر أساساً للصكوك (انظر الفقرات 24 إلى 26).

ب) حيث إن الصكوك قائمة على موجودات حقيقية، يجب أن يتمّ ربط الدخل الناتج عن الصكوك بالأغراض التي تم استخدام التمويل من أجلها.

[1] يرجى الرجوع إلى الملحق (1) للمقارنة بين الصكوك، والسندات التقليدية والأسهم.

ج) تمثّل شهادة الصكوك ملكية نسبة شائعة في الموجودات التي تمّ استثمار الأموال فيها. وتكون هذه الملكية لفترة ثابتة تنتهي بتاريخ استحقاق الصكوك وتنتقل من المالك الأصلي "المنشئ" إلى مالكي الصكوك.

9- يعني التصكيك عمومًا إجراءات إصدار الصكوك وتتضمن الخطوات التالية:

أ) إنشاء موجودات: في التمويل التقليدي تكون عادة عبارة عن قروض أو ذمم مدينة أخرى، بينما في التمويل الإسلامي تكون عبارة عن موجودات قابلة للتصكيك حسب أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها كالموجودات موضوع عقد الإجارة.

ب) نقل ملكية الموجودات إلى كيان ذي غرض خاص يتصرف بصفة المصدر وذلك بوضعها في شكل أوراق مالية (صكوك).

ج) إصدار الأوراق المالية (الصكوك) إلى المستثمرين.

2-1 هياكل الصكوك

10- بينما يمكن أن يظهر بشكل أولي أن هياكل الصكوك غير القائمة على مصالح شراكة – مثل المشاركة أو المضاربة – تشتمل على موجودات حقيقية في جوهرها، غير أن تحليلاً تفصيلياً للشروط التجارية والهيكل القانوني يظهر في الواقع احتمال حدوث أيّ من الأوضاع الثلاثة التالية:

أ) هيكل الصكوك المدعومة بالموجودات[2] الذي يستوفي الشروط المطلوبة من قبل مؤسسة تصنيف ائتمان خارجية معترف بها يترتب عليه أن يتحمل مالكو الصكوك أيّ خسائر في حالة إتلاف أو تآكل الموجودات. وتكون المخاطر المطبّقة هي مخاطر الموجودات المعنية، وهذه المخاطر من حيث المبدأ تنعكس

[2] في التمويل الإسلامي، هيكل الصكوك المدعومة بالموجودات ينطوي على ملكية المنفعة في الموجودات المعنية (سواء ملكية الموجودات أو حق الانتفاع بها) وليس الديون بجميع أنواعها، في حين أن السندات التقليدية المدعومة بالموجودات تتخذ شكل ملكية الضمانات وليس ملكية المنفعة.

في أيّ تصنيف ائتماني صادر عن مؤسسة تقييم ائتمان خارجية معتـرف بهـا. وهذه الفئة مشمولة بشكل صريح في المعيار الثاني لمجلـس الخـدمات الماليـة الإسلامية.

ب) هيكل الصكوك القائمة على الموجودات مع وعد ملزم بإعادة الشراء من المنشئ؛ حيث يشتري المصدر بموجب هذا الوعد الموجودات، ويؤجرها، ويصدر الصكوك. وهذه الهيكلة تتم عادة بإعادة تأجير الموجودات إلى المنشئ في عملية "بيع وإعادة التأجير". وتكون مخاطر الائتمان في هذه الحالة تلك المتعلقة بالمنشئ، وفقًا لأيّ تعزيز ائتماني متّفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها يقدمه المصدر. تضع مؤسسة تقييم ائتمان خارجية معترف بها وزنا للمخاطر عند تحديد تصنيف الوعد بإعادة الشراء وفق جدول زمني للدفع وقدرة المنشئ على جدولة المدفوعات للمصدر (انظر الفقرة 13). ويشار إلى ذلك الهيكل في بعض الأحيان بهيكل "الدفع من خلال طرف ثالث"؛ حيث إن الدخل الناتج عن تلك الموجودات يدفع للمستثمرين من خلال المصدر.

ج) يعرف هيكل الصكوك القائمة على الموجودات[3] بـ"الهيكـل التحـويلي"؛ حيـث يشتري كيان منفصل ـــ بصفته مصدراً للموجودات موضوع الـصكوك – مـن المنشئ ويضعها في مجموعة موجودات بغرض إصدار الصكوك. ويطلب الكيان المصدر من المنشئ أن يكون لمالكي الصكوك حق الرجوع عليه، فيقدم المصدر تعزيزاً ائتمانياً متّفقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها من خـلال ضـمان السداد في حالة عجز المنشئ عن السداد.

من الفئات الثلاث المشار إليها أعلاه، يركز هذا المعيار على الفئتين الثانيـة والثالثـة، وهما غير مشمولتين بشكل صريح في المعيـار الثـاني لمجلـس الخـدمات الماليـة الإسلامية.[4]

[3] إن هياكل الصكوك القائمة على الموجودات في التمويل الإسلامي توجد في الحالات التي لا تؤول حقوق الملكية على الموجودات إلـى حق حيازة فعّال في حالة العجز عن السداد نظرا للبيئة القانونية المعمول بها وبالتالي يجب على مالكي الصكوك أن يكون لهم حق الرجـوع للمنشئ في حالة العجز عن السداد.

[4] يتناول المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية بالتفصيل أوزان التعرض لمخاطر الصكوك عندما تكون الصكوك المدعومة بالموجودات تشمل تحول ملكية قانونية كاملة للموجودات موضوع الصكوك.

11- في عمليات التسنيد التقليدية، تكون الهيكلة عادة بقيام المنشئ بنقل حقّ المنفعة أو ملكية الموجودات إلى المصدر نيابة عن المستثمرين الذين لا يملكون هذه الحقوق بصفة قانونية مباشرة ولكن تكون لهم ملكية المنفعة من خلال علاقتهم القانونية بالمصدر. ويكون المصدر كياناً ذا أغراض خاصة، ويجب أن يكون غير متأثر بإفلاس المنشئ من أجل حماية حقوق المستثمرين في حالة إعسار المنشئ.

12- ولكن في كثير من الدول، بما في ذلك بعض الدول التي يمكن أن تصدر فيها الصكوك، قد تكون هناك عقبات قانونية أمام تأسيس النوع المناسب من الكيانات ذات الأغراض الخاصة التي يمكن أن تستوفي شروط المسؤوليات الاستئمانية المذكورة أعلاه. غير أنه في ظلّ تلك البيئات القانونية قد لا يكون بالإمكان نقل ملكية المنفعة في الموجودات إلى المستثمرين، أو التأكّد من أن المستثمرين قادرون على ممارسة حقوقهم، على سبيل المثال إعادة حيازة موجودات الإجارة في حالة العجز عن السداد. وفي تلك الحالات، ليس من الملائم أن يتمّ إنشاء هيكلة لإصدار الصكوك المدعومة بالموجودات بدون حق الاسترداد لموجودات الإجارة.[5]

13- في حالة مالكي الصكوك، تطبق أوزان المخاطر للهياكل في الفقرة 10 (ب) و(ج) أعلاه، والتي تكون فيها عملية الإصدار مدعومة حصرا من المنشئ وذلك من خلال وعد بإعادة الشراء، وتطبق أوزان مخاطر ائتمان المنشئ وفقًا لأيّ تعزيز ائتماني متّفق مع أحكام الشريعة ومبادئها يقدمه المصدر.

1-2-1 هيكلة الضمان

14- إن الاعتبارات المحيطة بهيكلة الضمان تمثل عاملاً أساسياً، وتحتمل عدة آراء قانونية، ومحكومة بمدى جوازها من الناحية الشرعية في حالة إتمامها، ويجب أن يعطى حق الأولوية على أيّ مطالبات سابقة أو لاحقة، ويكون الضمان قابلا للتنفيذ عليه.

[5] في هذه الحالة، يمكن لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أن تبقي ملكية الموجودات باسمها إذا سمح القانون بذلك.

15- يجب أن تتناول الآراء القانونية طبيعة الاستفادة من الضمان، ومدى قابلية تنفيذ الضمان على طرف ثالث، ومتطلبات التنفيذ، مثل الإشعارات، والتسجيل، والتدوين. ويجب أيضًا أن توضع في الاعتبار تأثيرات الإفلاس على التنفيذ، والتصرف بناء عليها. وتشمل هذه المسائل ما يلي:

(أ) مفاهيم الرهن – الرهن العقاري أو رهن موجودات أخرى – في دول معينة هي حيازية بطبيعتها. وهذا يجعل إبداء الرأي في التنفيذ على الرهن أمراً صعباً في هذه الدول.

(ب) في كثير من الدول ودون اعتبار مفاهيم الرهن، تكون نظم التنفيذ والأولوية غير مطوّرة بشكل جيد.

(ج) قد تكون قوانين الإفلاس ونظمه أيضاً في بعض الدول غير مطوّرة بشكل جيد.

1-2-2 هيكل الصكوك مع إعادة شراء بوعد ملزم

16- في هذا الهيكل، يدخل المنشئ في وعد ملزم بإعادة شراء الموجودات عند الاستحقاق أو عند الإنهاء المبكر،[6] إذا كان للمنشئ خيار تنفيذ شراء الصكوك. وتستخدم هذه الهياكل في الغالب في حالة إصدار صكوك الإجارة القائمة على البيع وإعادة التأجير. وفي حالة وجود الوعد بإعادة الشراء، يتعرض المستثمرون لمخاطر الائتمان المتعلقة بالشركة أو كيان الدولة التي تقدم الالتزام بإعادة الشراء، ويصبح تحليل التعرض لمخاطر الموجودات المعنية أمرًا ثانويًا. ويؤدي هذا إلى نشوء مخاطر: (أ) قابلية تنفيذ الوعد بالشراء ومدى الالتزام به في الدولة، (ب) ترتيب الصكوك أو أولويتها في هيكل رأس المال للمنشئ. ويستخدم مصطلح "الدفع من خلال طرف ثالث" لهذا النوع من الهيكل عندما يتمّ سداد الدخل من الموجودات المصككة إلى المصدر، ويقوم بدوره بتوزيعها على المستثمرين ناقصاً أيّ ربح أو عمولة مستحقة للمصدر.

[6] ورد في معيار بازل 2، الفقرة 548 الشروط التي يجب الوفاء بها من أجل الإنهاء المبكّر. ويمكن للسلطات الإشرافية أن تحدد الشروط الملائمة في نطاق دولها.

17- إحدى هياكل الصكوك شائعة الاستخدام بموجب الوعد بإعادة الشراء هي الصكوك الحكومية التي تصدرها بعض السلطات النقدية الوطنية. وقد سبق إصدار صكوك قائمة على الإجارة قابلة للتداول، وصكوك قائمة على السلم غير قابلة للتداول باستخدام هذا الهيكل مع الوعد بإعادة الشراء من السلطة النقدية الوطنية. وفي هذا الهيكل، تكون مخاطر ائتمان الصكوك هي نفس مخاطر المنشئ. وعندما يكون المنشئ دولة ذات تصنيف ائتماني عال، تستفيد الصكوك من التصنيف الائتماني ذي الطبيعة الاستثمارية. ولكن الحصول على مثل هذا التصنيف يمكن أن ينطوي على مشاكل إذا كان المنشئ من القطاع الخاص.

18- يمكن استخدام هيكل المشاركة الذي يهدف إلى تحويل ملكية الموجودات بإنشاء مشروع (ملكية مشتركة) وذلك بالمشاركة بين مصدر الصكوك ومنشئها من خلال تأسيس كيان ذي غرض خاص. وتمثل حصة ملكية المصدر والمنشئ في المشاركة مساهمات كل منهما في رأس المال بناء على نسب يتم الاتفاق عليها مسبقاً، وتتألف عادة من: (أ) رأس مال من المصدر، على سبيل المثال، المبالغ المحصلة من المستثمرين لدفع الصكوك، (ب) وموجودات محددة و"القدرات الإدارية" من المنشئ. فإذا كانت التدفقات النقدية الناتجة عن الموجودات ضمن خطة عمل المشاركة غير كافية لسداد المدفوعات للمستثمرين، يمكن أن يعطى المصدر خيار تنفيذ الوعد بإعادة الشراء نيابة عن المستثمرين شريطة أن يتّفق مع أحكام الشريعة ومبادئها.

1-2-3 الهيكل التحويلي بدون الوعد بإعادة الشراء

19- هو الهيكل الذي يتعلق بالصكوك القائمة على الموجودات؛ حيث يمكن أن يقوم كيان منفصل - بصفته راعياً ومصدراً - بشراء الموجودات موضوع الصكوك من المنشئ أي المؤسسات المالية، ووضعها في مجموعة وإصدارها في شكل صكوك. ويطلب هذا الكيان بصفته راعياً من المنشئ إعطاء مالكي الصكوك حق الرجوع، ولكن الراعي يوفر التعزيز الائتماني المتّفق مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها وذلك بضمان السداد في حالة عجز المنشئ. ويتيح هذا التعزيز الائتماني لإصدار الصكوك الاستفادة من التصنيف الائتماني للمصدر المتمتع بالتصنيف العالي، وبالتالي يمكنه من الحصول على تصنيف ائتماني ذي طبيعة استثمارية.

3-1 أطراف هيكل التصكيك

20- أطراف هيكل التصكيك هي: المنشئ والمصدر والمستثمرون، ويمكن أن يشمل أيضًا زيادة على ذلك ما يلي: واحدة أو أكثر من وكالات التصنيف الائتماني لتصنيف الأوراق المالية (الصكوك)، ومصرف استثماري للتصرف بصفته مستشاراً أو لطرح الأوراق المالية على المستثمرين. وفي عمليات التسنيد التقليدية توجد مؤسسة تتصرف باعتبارها مقدماً لخدمات التعزيز الائتماني.[7]

21- يمكن أن تتصرف مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بصفتها منشئة للصكوك في إحدى الحالات التالية:

(أ) نقل ملكية الموجودات التي تملكها مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية إلى مالكي الصكوك من خلال عملية تصكيك. ويمكن أن تعطي عملية التصكيك لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية واحدة أو أكثر من المنافع التالية:

(i) زيادة السيولة حيث إن موجودًا غير قابل نسبيًا للتسييل يتحول بسرعة إلى سيولة، كالموجود الذي يملكه مؤجر في عقد الإجارة، أو عقد الإجارة المنتهية بالتمليك إذ يتم تحويله إلى نقد يدفعه المستثمرون في الصكوك؛

(ii) تخفيض متطلبات رأس المال، من حيث إن عملية التصكيك يمكن أن تسمح لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية باستبعاد موجودات الصكوك من حساب الموجودات المرجحة بحسب أوزان مخاطرها بسبب إلغاء الاعتراف بها، وفقاً لأي تعرض لمخاطر التصكيك (انظر القسم الفرعي 1.6 أدناه).

ويعتمد تحقيق المنفعة الثانية من هاتين المنفعتين على الطريقة التي يتمّ إتباعها لهيكل التصكيك. ولهذا، يجب أن تكون مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية

---

[7] التعزيز الائتماني في التصكيك هو ترتيب تعاقدي، حيث تتحمل مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية التعرض لمخاطر التصكيك أو تتحمل جزءًا من ذلك، وبالتالي توفر درجة معينة من الحماية الإضافية للأطراف الأخرى. ويجب إعطاء عناية خاصة للتأكد من أن أيّ تعزيز ائتماني يكون متفقاً مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

قادرة على إلغاء الاعتراف بجميع أو معظم حالات التعرض للمخاطر المتعلقة بالموجودات من مراكزها المالية، وفقًا لمعايير إلغاء الاعتـراف المنصوص عليها في الفقرة 29 و31.

(ب) يمكن أن تتصرف مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بصفتها راعية لمُصدِرِ صكوكٍ مدعومةٍ بالموجودات، أو برنامج مشابهٍ يشمل موجوداتِ عميلٍ، حيث تدير مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية البرنامج، أو تتصرف بصفتها مستشاراً للبرنامج، وتطرح الصكوك في السوق أو توفر السيولة و/أو تقدم خدمات التعزيز الائتماني. وفي هذه الحالة، تكون المنفعة التي تحققها مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية هي الحصول على رسوم مقابل الخدمات المقدمة.

22- في هيكل التصكيك، يكون دور متعهد خدمة الصكوك هو تحصيل المدفوعات نيابة عن المستثمرين وتوزيعها عليهم إذا كان المصدر لا يقوم بهذه الوظيفة. وفي حالة موجودات الإجارة أو الإجارة المنتهية بالتمليك، يكون المؤجر مسؤولاً قانونًا عن المحافظة على الموجودات لتكون بحالة لا تحرم المستأجر من الانتفاع التام بها، ويشمل ذلك المسؤولية عن الصيانة الأساسية والتأمين وغير ذلك. ويقوم متعهد الخدمة بأداء هذه الوظيفة نيابة عن مالكي الصكوك، ولكن يمكن أن يتصرف المنشئ بوصفه متعهداً بالخدمة.

4-1 تعرّض مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية للمخاطر من وجهات نظر مختلفة

23- كما سبق وصفه، يمكن أن تؤدي مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أدوارا مختلفة في عملية التصكيك. ويمكن أن يكون تعرّضها للمخاطر مشابهًا لما تنطوي عليه عملية التسنيد التقليدية. ولكن يمكن أن تضيف أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها بُعداً آخر إلى المخاطر القائمة، ويمكن أن تؤدي إلى تأثير جوهري في المخاطر التي يتعرض لها مالكو الصكوك.

24- تتلخص هذه التعرضات للمخاطر في الجدول (1) أدناه.

الجدول 1: تعرضات المخاطر من وجهات نظر مختلفة

المنشئ	متعهد الخدمة	المصدر	الكيان ذو الغرض الخاص	المالك
المخاطر المتعلقة بالوعد الملزم بإعادة الشراء يكون المنشئ ملزمًا بسداد دفعات فيما يتعلق بصكوك الموجودات في بعض الظروف نتيجة الإخلال بمهام وتعهدات معينة. ويمكن أن يحتاج المنشئ إلى تعويض المصدر عن مبلغ معادل أو استبدال الموجودات ذات العلاقة.	**عجز متعهد الخدمة** عندما تكون الموجودات موضوع الصكوك مرتبطة بمستخدمين يبقى هناك اعتماد على المنشئ على الرغم من حقيقة أنه قد تم بيعها إلى كيان ذي غرض خاص يتم إنشاؤه. ويحافظ المنشئ عادة على "علاقة" العمل مع مستخدمي الموجودات ويستمر في تحصيل المدفوعات نيابة عن مالكي الصكوك. وبهذه الصفة، يشار إلى المنشئ على أنه "متعهد خدمة". وعلى الرغم من استيفاء جميع شروط التصكيك، فإن إخلال	**العجز** إذا عجز المنشئ عن سداد قسائم المدفوعات، يستطيع مالكو الصكوك أو الكيان ذو الغرض الخاص نيابة عنهم إعلان حالة العجز عن السداد وتعجيل الالتزام بسداد المبلغ الأصلي المعادل لقيمة إصدار الصكوك من المنشئ بإجبار المنشئ على إعادة شراء الموجود. إذا عجز المنشئ عن سداد المبلغ الأصلي المعادل لقيمة إصدار الصكوك عند الاستحقاق، يكون لمالكي الصكوك أو الكيان ذي الغرض الخاص نيابة عنهم	**الإفلاس** يتم عمومًا تأسيس كيان ذي غرض خاص كآلية للتحكم في الإفلاس من أجل التخفيف من مخاطره. **التسوية** لتفادي أي مخاطر في التسوية فيما يتعلق بالكيان ذي الغرض الخاص فإن كل المدفوعات يتمّ دفعها من قبل الملتزم مباشرة إلى غرفة المقاصة إن وجدت، والتي تدفعها مباشرة إلى مالكي الصكوك.	**السيولة** يتعرض مالكو الصكوك لمخاطر السيولة المتعلقة بالسوق سواء في السوق الأولية أو الثانوية. **معدل العائد** إذا كانت قيمة إيجارات الموجودات موضوع الصكوك ثابتة، فإن مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية التي تحتفظ بالصكوك ويكون لديها أصحاب حسابات استثمار يتوقعون عوائد تعكس معدل عائد متغير، تكون معرضة لمخاطر معدل العائد. يمكن للمصدر ممارسة تنفيذ "خيار

الخدمة يؤدي إلى تأثير سلبي في أداء الصكوك.	الحق في اتخاذ إجراءات قانونية ضدّ المنشئ. ويكون لمالكي الصكوك أو الكيان ذي الغرض الخاص نيابة عنهم الحق في بيع الموجودات موضوع الصكوك أو الحجز عليها.	أولوية الشراء"[8] ولن يتمكن مالكو الصكوك التي يتم إلغاؤها من تحقيق العوائد التي يتوقعونها. **<u>تآكل الموجودات</u>** اعتمادا على الهيكل يتحمل مالكو الصكوك أي خسائر عند تآكل الموجودات المعنية في حالة عدم وجود إهمال من المستأجر.

5-1 المتطلبات التشغيلية المتعلقة بالصكوك والتصكيك

1-5-1 الموجودات في التصكيك

25- يجب أن تكون الموجودات في التصكيك متّفقة مع أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. إنّ التمويل الإسلامي هو في الأصل تمويل مرتبط بموجودات، ومفهوم المدفوعات من العائد والمبلغ الأصلي المتأتية من الموجودات المتّفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها هو سمة المعاملات الإسلامية.

[8] حق خيار أولوية الشراء هو حق خيار استرداد يتيح استرداد الصكوك المدعومة بالموجودات قبل سداد جميع مدفوعات رأس المال المستحقة لمالكي الصكوك. على سبيل المثال، يسري هذا عندما تكون الموجودات موضوع الصكوك موجودات إجارة منتهية بالتمليك، حيث تتضمن مدفوعات الإجارة التي يسددها المستأجر تكلفة الشراء أو رأس المال، ويتبقى سداد عدد من مدفوعات الإجارة. ويتحقق ذلك عمومًا عندما يعيد المنشئ شراء الصكوك بعد أن ينخفض عدد مدفوعات الإجارة المتبقية إلى ما دون مستوى محدد.

26- فيما يتعلق بمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، يمكن أن تشمل الموجودات موضوع التصكيك: موجودات مؤجرة بموجب عقود الإجارة وذمماً مدينة في المرابحة أو السّلم، وموجودات الاستصناع أو ملكية رأس مال المشاركة أو المضاربة، وذلك حسب أحكام الشريعة ومبادئها. وفي بعض الدول، يمكن أن تكون الصكوك أيضاً قائمة على محفظة من الموجودات تتألف من فئات مختلفة. ويتيح استخدام مثل هذه المحفظة تجميع أكبر قدر من الأموال؛ حيث يمكن أن يتمّ جمع موجودات المرابحة أو السّلم – التي لا تستوفي المعايير الشرعية من حيث القابلية للتداول لتصنيفها ذمماً مدينة – في محفظة مع موجودات الإجارة و/أو مع أدوات المشاركة أو المضاربة التي يتمّ تصنيفها على أنها غير مالية.

27- بينما تكون الصكوك القائمة على موجودات مالية غير قابلة للتداول، فإنه يمكن أن يتم دمجها في مجموعة مع موجودات غير مالية يمكن أن تشكل أساسًا للصكوك القابلة للتداول شريطة أن تكون نسبة الموجودات غير المالية (غير ديون أو نقود) في المجموعة لا تقل عن الحد الأدنى المقبول حسب أحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها.

28- المشاريع التجارية التي يتمّ تنظيمها بالمشاركة أو المضاربة يمكن أن يتم تصكيكها أيضًا، وتكون الصكوك الناتجة عن ذلك قابلة للتداول. وعندما تحتفظ مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بهذه الصكوك حتى استحقاقها وتكون غير مصنفة ائتمانياً، تنطبق عليها النصوص الواردة في المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن "مخاطر الاستثمار في رؤوس الأموال المحتفظ بها في السجل المصرفي".

2-5-1 الاعتراف بنقل المخاطر (قواعد إلغاء الاعتراف بالموجودات)

29- يمكن أن تستبعد مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية المنشئة للصكوك مخاطر تلك الصكوك من حساب موجوداتها المرجَّحة، وذلك فقط في حالة استيفاء جميع الشروط المذكورة أدناه. ويبقى لزامًا على مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية التي تستوفي هذه الشروط الاحتفاظ برأس مال نظامي لتغطية أيّ تعرّض لمخاطر موجودات تحتفظ بها فيما يتعلق بالتصكيك، مثل التعزيزات الائتمانية. في حالة الصكوك غير المدعومة

بموجودات يجب مراعاة كون الموجودات المصككة غير مؤهلة لإلغاء الاعتراف بمخاطرها للسبب المذكور في (ج) أدناه.

(أ) أن يتمّ إجمالاً نقل جميع مخاطر الائتمان، ومخاطر الأسعار إذا ما وجدت، المتعلقة بالموجودات المصككة إلى أطراف ثالثة. (فضلاً انظر الفقرات 28 و33 المتعلقة بالمتطلبات الشرعية لنقل الملكية).

(ب) أن لا يحتفظ الناقل (أي المنشئ) بسيطرة فعلية أو غير مباشرة على الموجودات المنقولة. وتكون الموجودات معزولة قانونًا عن الناقل بطريقة تجعل التعرض لمخاطر الموجودات في وضع بعيد عن تصرف الناقل ودائنيه حتى في حالة الإفلاس أو الوضع تحت الحراسة القضائية. ويجب أن يتم دعم هذه الشروط برأي مستشار قانوني مؤهل. ولا يتم توحيد الموجودات المصككة التي يحتفظ بها المصدر مع موجودات المنشئ أو الشركة الأصلية للمُصدر في حالة إفلاس أو إعسار أي من هذه الكيانات.

(ج) تكون لمالكي الصكوك (أي المستثمرين) حق المطالبة على مجموعة الموجودات موضوع الصكوك فقط، ولا يحق لهم مطالبة الناقل. ولذا، فإنّ الموجودات في هياكل الصكوك غير المدعومة بالموجودات لا تكون مؤهلة لإلغاء الاعتراف بها، ومثال ذلك الهياكل التي يتم بموجبها الدفع من قبل الكيانات ذات الأغراض الخاصة، والكيانات التي يتم بموجبها تحويل المدفوعات، كما تمّ توصيفهما في الجزء 2-1.

(د) يكون الطرف المنقول إليه مباشرة كيانًا ذا غرض خاص، ويكون لمالكي الحقوق النفعية في ذلك الكيان الحق في رهن تلك الحقوق أو تبادلها بدون قيود.

(هـ) يجب أن يتمّ تنفيذ حقوق خيار أولوية الشراء حسب تقدير مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية المنشئة، ولا ينبغي هيكلتها لتوفير تعزيز ائتماني، وأن يتم تنفيذها فقط في حالة بقاء نسبة 10% أو أقلّ من قيمة شراء الموجودات موضوع الصكوك غير مدفوعة، كما هو الحال في الإجارة المنتهية بالتمليك. وإذا كان حق خيار أولوية الشراء لا يستوفي هذه الشروط، تتم معالجته على أنه تعزيز ائتماني من المنشئ ويؤدي تبعًا لذلك إلى نشوء عبء على رأس المال.

30- من أجل الالتزام بأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها، يجب أن تنقل الهيكلة كلّ حقوق ملكية الموجودات من المنشئ عبر المصدر إلى المستثمرين. وحسب النظام القانوني المعمول به، فإنّ حقوق الملكية هذه لا تشمل بالضرورة الملكية المسجّلة. ويمكن أن تكون عملية النقل عبارة عن تجميع لخصائص الملكية بما يسمح للمستثمر: (أ) بالتصرف كما لو كان المنشئ، (ب) وبأداء واجبات تتعلق بالملكية ربما من خلال متعهد الخدمة. ويمكن أن يشمل النقل أيضًا منح حقوق تتيح التنفيذ على الموجودات شريطة إعطاء إشعار مسبق، وحق حيازة الموجودات في حالة العجز عن السداد.[9]

31- تطرح عملية النقل تساؤلات عما إذا كان يتمّ نقل: (أ) السيطرة على الموجودات، (ب) والمخاطر الكبيرة والمنافع المترتبة على ملكية الموجودات. ولأغراض الضريبة والمحاسبة و/أو الرقابة، فإن إلغاء الاعتراف بمخاطر الموجودات في المركز المالي للمنشئ ينبغي أن يعتمد على بيع حقيقي[10]، والذي يعني أن يتمّ نقل القيمة الاقتصادية للموجودات من طرف إلى آخر بطريقة تمنع الدائنين أو مصفي البائع من المطالبة بالموجودات من المشتري، وبالتالي وضع الموجودات "بعيدة عن الإفلاس". إن الحكم على مدى قانونية عزل الموجودات يكون وفقا لأفضل المعايير والممارسات، ويجب أن يؤخذ في الاعتبار عند ذلك اختلاف النظم القانونية.

32- من منظور شرعي، ووفقاً لتفسيرات الفقهاء في دولة ما هناك أربعة شروط أساسية لكي يتمّ اعتبار صفقة ما "بيعاً حقيقياً" يؤدي إلى نقل الملكية النفعية:

(أ) يجب أن يكون النقل بشكل لا يمكن أن تعتبره محكمة أو أي جهة على أنه قرض مضمون أو أن يُستبعد في إجراءات إفلاس أو إعسار تتعلق بمنشئ الموجودات، على سبيل المثال نتيجة احتيال في النقل عند توقع إفلاس أو أفضلية السداد.

[9] هذا الحق يقارن بحق الضمان على الموجودات، ولكن مصطلح "ضمانات" غير مناسب نظرا لأنّ المستثمرين لديهم بالفعل حقوق ملكية الموجودات. ويمكن أن تكون الموجودات موجودات فعلية أو حق الانتفاع بها.

[10] البيع الحقيقي في القانون شرط ضروري لنقل الموجودات من المنشئ في حالة إعساره، وهذا يعتبر ضروريا لفصل مخاطر الموجودات التي تمّ تحويلها من مخاطر الائتمان المتعلقة بمنشئ هذه الموجودات.

(ب) يجب أن لا يؤثر إفلاس المنشئ أو إعساره في الموجودات التي تم نقلها إلى الكيان المصدر. وهذا يعني بدوره أن المُصْدِر سوف يكون قادرًا على تنفيذ التحصيل والحقوق الأخرى مقابل مصادر الدخل – الدافع – دون أي معوقات ناتجة عن إفلاس المنشئ أو إعساره.

(ج) يجب أن تكون عملية النقل قابلة للإتمام بشكل كامل بناء على اختيار المُصدر.[11]

(د) يجب أن يتم البيع بحرية، ويكون خاليا من جميع الرهونات السابقة.

33- في حالة عدم خضوع الموجودات للإفلاس وفقاً للإطار القانوني في دولة ما فإن الشروط تتضمن ما يلي:

(أ) إذا تعرض المُصدر للإفلاس، يتمّ توزيع موجوداته بموجب القانون أو بمقتضى أمر محكمة وليس وفقًا للترتيبات التعاقدية المتعلقة بالمُصدر.

(ب) أن تكون الاتفاقيات منفصلة بما يضمن بُعدها عن الإفلاس بالإضافة إلى عدم التوحيد.

(ج) هناك شرط آخر لضمان البعد عن الإفلاس فيما يتعلق بإقرار الأطراف بعدم المنافسة وعدم إشهار الإفلاس. وفي مستندات المعاملات يوافق المنشئ والمستثمرون ومعززو الائتمان والأطراف الأخرى على عدم الشروع في أي إجراءات إفلاس قسري ضد المُصدر. وينصّ المصدر أيضًا في مستنداته التأسيسية وفي مستندات المعاملات على أنّه لن يبدأ اتخاذ أي إجراءات إفلاس طوعي. وينبغي أن تسعى الأطراف إلى الرأي القانوني من فقهاء القانون في الدولة المعنية، والتأكد من أنّ هذه الأنواع من الاتفاقيات والضمانات صحيحة قانونا وقابلة للتنفيذ.

[11] يختلف علماء الشريعة حول القابلية للسماح بفصل حقّ الملكية القانوني وحقّ الملكية المشروط، ويؤدي هذا إلى نشوء عوائق فيما يتعلق بسريان عمليات التصكيك في هياكل النقل غير التامة. وفي حالة عدم جواز فصل حقّ الملكية القانوني عن حقّ الملكية المشروط، يتمّ نقل حقّ الملكية القانوني بشكل يستوفي جميع متطلبات الإتمام المعمول بها بما في ذلك إشعار الدافع.

6-1 معالجة التعرض لمخاطر التصكيك والصكوك لأغراض رأس المال النظامي

34- في عمليات التسنيد التقليدية، من الشائع أن تكون هناك هيكلة تستخدم فيها التدفقات النقدية من مجموعة الموجودات موضوع السندات لخدمة ما لا يقل عن نوعين مختلفين من درجات المخاطر أو الفئات التي تعكس درجات مختلفة من مخاطر الائتمان. ويمكن أن تستوعب فئات التسنيد ذات الدرجة الأدنى الخسائر دون إيقاف المدفوعات التعاقدية للفئات ذات الدرجة الأعلى. ومن الأهداف الأساسية لهذه الهياكل التعزيز الائتماني للفئة ذات الدرجة الأعلى حيث تحصل – كحد أدنى – على تصنيف ائتماني بطبيعة استثمارية.[12]

35- يعنى هذا المعيار بمعالجة تعرض رأس مال مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية للمخاطر عندما تكون هي المنشئة لعملية إصدار تقتصر على صِنْف واحد من الصكوك ينتج دخلها من الموجودات المعنية. إن أوزان المخاطر المذكورة في الفقرات 21 –27 في المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية تنطبق من حيث العموم على مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية. وإحدى المسائل الأساسية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية هي: إلى أي مدى يتمّ فعليًا نقل تعرض المخاطر أو الالتزامات المرتبطة بالموجودات موضوع الصكوك إلى مالكي الصكوك؟ ومسألة أخرى ذات علاقة بذلك هي ما إذا كان ينبغي أخذ أيّ أنواع أخرى من المخاطر غير مخاطر الائتمان في الاعتبار، مثل مخاطر الأسعار في إطار عملية التصكيك حينما تكون الموجودات المعنية سلماً أو استصناعاً.

36- عند الإشارة إلى التصكيك، من المعتاد استخدام مصطلح "التعرض للمخاطر" للإشارة إلى مخاطر ائتمان موجودات التصكيك، أو المخاطر الأخرى الناشئة عن التعزيز الائتماني، أو عن التصرف بصفة راع أو مصدر أو متعهد خدمة. وفي التمويل الإسلامي، قد تكون هناك أيضاً مخاطر أخرى ترتبط بفئات موجودات معينة زيادة على مخاطر الائتمان، على النحو المشار إليه أعلاه.

---

[12] يتم تصنيف عمليات التسنيد التقليدية على أنها إما عادية أو مركبة. في عمليات التسنيد العادية، تعتمد المدفوعات للمستثمرين على أداء الموجودات المحددة موضوع السندات، ولا تشتق من التزام الكيان المنشئ لتلك الموجودات. وفي التسنيد المركب يتم نقل مخاطر الائتمان كليًا أو جزئيًا لمجموعة الموجودات موضوع السندات، من خلال استخدام مشتقات ائتمان أو ضمانات تحوطية لمخاطر الائتمان بتحويل جزء كبير من مخاطر الائتمان إلى المستثمرين بصفتهم مالكين للأوراق المالية.

37- من الواضح أن قابلية الصكوك للتداول تعتبر مسألة رئيسة، وذات أهمية أساسية إذا كانت مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية تتصرف بصفة راع لبرنامج تصكيك مدعوم بالموجودات يتعلق بموجودات عميل ما. إنّ هذا القسم من المعيار لا يتناول مسألة ما إذا كانت الصكوك تستوفي المعايير الشرعية لتصبح قابلة للتداول، حيث إن هذه المسألة لا تتعلق بمعالجة رأس المال لمخاطر المنشئ.

38- يجب أن يكون التصنيف الائتماني للصكوك صادراً عن مؤسسة تصنيف ائتماني خارجية مؤهلة تعترف بها السلطة الإشرافية التي تشرف على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، ويجب أن يؤخذ في الاعتبار كامل قيمة مخاطر الائتمان التي تكون مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية معرضة لها فيما يتعلق بجميع المدفوعات المترتبة عليها. ويجب أخذ المتطلبات الشرعية في الاعتبار عندما يكون لها تأثير جوهري في مخاطر الائتمان.

1-6-1 متطلبات رأس المال لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بصفتها منشئة

الاحتفاظ بتعرضات مخاطر عملية التصكيك

39- يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بصفتها منشئة أن تحتفظ برأس مال نظامي لمقابلة جميع مخاطر التصكيك التي تتعرض لها، بما في ذلك المخاطر الناشئة عن التزامها بتوفير وسائل تخفيف مخاطر الائتمان في عملية التصكيك، والاستثمارات في الصكوك المدعومة بالموجودات التي تنشئها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، والتزامها بتقديم تسهيلات سيولة أو تعزيز ائتماني. ويجب أن تتمّ معالجة مخاطر موجودات التصكيك التي يعاد شراؤها على أنها مخاطر موجودات تصكيك محتفظ بها.

40- يتم حساب قيمة الموجودات المرجّحة بحسب أوزان مخاطرها فيما يتعلق بالتعرض لمخاطر التصكيك بضرب مبلغ التعرض في وزن المخاطر المناسب. وفيما يتعلق بالموجودات المسجلة خارج المركز المالي، يجب على مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أن تطبق معامل تحويل الائتمان، ثم يقاس وزن مخاطر الائتمان المعادل. يرجع في ذلك للفقرات 25-27 من المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

41- فيما يلي أوزان مخاطر الائتمان المقترحة للاحتفاظ بتعرضات مخاطر عملية التـصكيك، حيث تكون مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية هي المنشئة.

أوزان المخاطر

التصنيف	AAA إلى AA-	A+ إلى A -	BBB+ إلى BB-	B+ وأقلّ	غير مصنف
أوزان المخاطر	%20	%50	%100	%150	%100

الدعم الضمني

42- عندما يقدم المنشئ دعمًا ضمنيًا لعملية التصكيك، يجب عليه أن يحتفظ بحد أدنـى مـن رأس مال لمقابلة جميع التعرضات للمخاطر المتعلقة بمعاملة التصكيك كما لو كانت غير مصككة. وبعبارة أخرى، إن وجود الدعم الضمني هذا يقيد إلغاء الاعتراف بالموجودات المعنية لأغراض حساب رأس المال. وينطبق هذا الوضع في حال كون مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية تقابل الدعم الضمني من أموالها الخاصة إذا دعت الضرورة لـذلك. لا يمكن منح هذا الدعم الضمني مقابل أموال أصحاب حسابات الاستثمار دون موافقتهم، إذ إن ذلك يشكّل سوء تصرف وإهمالاً من شأنه أن يؤدي إلى نـشوء مـسائل أخـرى.[13] وينطبق ذلك أيضا على أي دعم ضمني آخر غير متّفق مع أحكام الـشريعة الإسـلامية ومبادئها. وفي هذا السياق، يطلب من مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية الإفصاح علنياً (أ) عن تقديمها دعماً غير تعاقدي (ب) والأثر المترتب على رأس المـال عنـد قيامهـا بذلك.[14]

[13] إن مقابلة الضمانات الضمنية من أموال أصحاب حسابات الاستثمار أمرا غير عادي، إذ إن أصحاب حسابات الاستثمار لن يوافقوا على ذلك إلا أن تتحقق لهم منافع تتفق مع أحكام الشريعة، وعموماً يكون تحقيق منافع من خلال توفير الضمانات الضمنية غير متفق مع أحكام الشريعة.

[14] يكون تقديم أي دعم ضمني مسألة خاضعة لقرار السلطة الإشرافية، ويمكن أن يؤدي إلى اتخاذ إجراءات للحد من مثل ذلك السلوك.

1-6-2 معالجة تسهيلات السيولة

43- إن تسهيلات السيولة في أنواع معينة من هياكل الصكوك هي التزامات على مقدم التسهيلات للإقراض أو شراء موجودات من طرف ثالث إذا كانت هناك حاجة إلى أموال لسداد الصكوك المستحقة. إن الحاجة لهذه التسهيلات قد تكون لتغطية الفجوة بين المتحصلات النقدية لموجودات الصكوك، والمدفوعات المجدولة المستحقة لمالكي الصكوك مثل الإيجارات في عقد الإجارة. وفي هذه الحالة يفترض أن تكون تسهيلات السيولة متفقة مع أحكام الشريعة ومبادئها ومستوفية للمتطلبات التشغيلية المؤهلة لتسهيلات السيولة للصكوك المحددة من قبل السلطات الإشرافية الوطنية. ويمكن أن تتضمن هذه المتطلبات تحديد مستندات تسهيل السيولة بكل وضوح ووضع سقوف للحالات التي تستدعي سحب التسهيل، وللوفاء بهذه المتطلبات تحسب أوزان المخاطر المقترحة للتسهيلات المستحقة في أقلّ من سنة بنسبة 20% من عامل تحويل الائتمان. أما إذا كانت أكثر من سنة فتحسب بنسبة 50% من عامل تحويل الائتمان. على أنه إذا استخدم تصنيف ائتمان خارجي لترجيح وزن التسهيل تطبق نسبة 100% من معامل تحويل الائتمان.

44- إنّ إعطاء تسهيلات نقدية مقدماً من متعهد خدمة على أساس قرض بدون فائدة يدفع من متعهد الخدمة إلى كيان ذي غرض خاص للتأكّد من دفع المبالغ للمستثمرين في وقت استحقاقها، مثل الحالات التي يكون فيها فرق زمني بين التحصيل النقدي والمدفوعات،[15] مع مراعاة أن المتطلبات الشرعية، تقتضي بأن تكون مثل هذه التسهيلات منفصلة عن تعهدات الصكوك وأن يؤيد ذلك مستنديا. وفي حالة إعطاء تسهيلات نقدية مقدماً من متعهد الخدمة، للسلطة الإشرافية الوطنية الحق في تحديد وزن المخاطر بنسبة 0% لمثل هذه التسهيلات.

[15] إن مثل هذه الفروق الزمنية يجب تمييزها عن القرض بدون فائدة المقدم من قبل متعهد خدمة لتعزيز الأرباح المدفوعة للمستثمرين عندما يكون معدل العائد المحقق دون مستوى العائد المقيس عليه. والقرض المقدم لهذا الغرض يمكن أن يثير مسائل تتعلق بالالتزام بأحكام الشريعة.

7-1 معالجة تخفيف مخاطر الائتمان التي تتعرض لها عملية التصكيك

45- تنطبق المعالجة على مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية التي حصلت على وسيلة تخفيف مخاطر الائتمان التي تتعرض لها عملية التصكيك. وتشمل وسائل التخفيف من مخاطر الائتمان: الضمانات بأنواعها، وتقاص البنود داخل المركز المالي، أو أيّ وسيلة تخفيف مخاطر أخرى معترف بها من قبل السلطة الرقابية. والضمان في هذه الحالة هو الضمان المستخدم للتخفيف من مخاطر الائتمان التي تتعرض لها عملية التصكيك، وليست التي تتعرض لها مخاطر موجودات عملية التصكيك، وتخضع لاستيفاء الشروط المنصوص عليها في الفقرتين 14 و15 أعلاه.

46- يقتصر الضمان المستوفي للشروط على ما هو معترف به بموجب الأسلوب المعياري لوسائل تخفيف مخاطر الائتمان في المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية، الفقرة 36. ويمكن الاعتراف بالضمانات المرهونة من قبل الكيانات ذات الأغراض الخاصة.

8-1 معالجة التعزيز الائتماني المقدم من المصدر أو المنشئ

47- الصكوك المعززة ائتمانياً من قبل المصدر أو المنشئ، تُبنى أوزان تعرضها للمخاطر على التصنيف الائتماني للجهة المقدمة للتعزيز الائتماني.

48- يمكن للمنشئ الاحتفاظ بحصة ملكية محدودة في مجموعة من الموجودات المصككة من أجل توفير ضمان إضافي شريطة أن يكون هذا متفقاً مع أحكام الشريعة. فعلى سبيل المثال، يمكن أن يصكك المنشئ نسبة 90% من مجموعة موجودات الإجارة، والاحتفاظ بنسبة 10% كملكية له (مركز الخسارة الأول)،[16] أي أنّ المطالبة تكون بالقيمة المتبقية. ويحق لمالكي الصكوك الحصول على دخل من الإجارة بنسبة 90%، بينما يحق للمنشئ الحصول على نسبة الـ10% المتبقية من الدخل. ولكن إذا تراجع دخل الإجارة إلى ما

[16] المصطلح "مركز الخسارة الأول" لا يوحي في هذا السياق بأن المنشئ سوف يقوم بتعويض الخسارة الفعلية التي يتعرض لها المستثمرون، فهذا لا يكون مطابقًا لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. ولكن إذا تراجع الدخل من الموجودات إلى ما دون مستوى محدد، يتنازل صاحب "مركز الخسارة الأول" عن حقّه في بعض نسبة حصته أو كلّها، على سبيل المثال 10% من الدخل لمصلحة المستثمرين.

دون المستوى المتوقع،[17] يتم تغطية العجز إلى الحد الذي يسمح به مركز الخسارة الأول للمنشئ على أساس التعهد بالهبة. وعلى افتراض أن المنشئ قد قام بإلغاء الاعتراف بالنسبة المئوية من الموجودات التي تمّ تصكيكها، تتم معالجة رأس المال لحصة المنشئ المتبقية من الملكية إما بالخصم من رأس المال، أو بوزن مخاطر بنسبة 1250%.

1-9 معالجة التعزيز الائتماني حسب هيكلته

49- في هياكل التعزيزات الائتمانية المتفقة مع أحكام الشريعة (كما هو الحال في الأمثلة المذكورة في الفقرة 48) تكون مختلف عناصر الهيكل مرجحة بأوزان المخاطر كما تنص عليه الفقرة 567 من اتفاقية بازل 2، وعلى النحو المبيّن أدناه:

أوزان المخاطر

التصنيف	AAA إلى AA-	A+ إلى A-	BBB+ إلى BBB-	BB+ إلى BB-	B+ وأقلّ	غير مصنف
أوزان المخاطر	20%	50%	100%	350%	خصم	خصم

50- عندما يطلب من مؤسسة خدمات مالية إسلامية خصم تعرضاتها لمخاطر موجودات التصكيك من رأسمالها، يجب أن يؤخذ الخصم بنسبة 50% من كلّ من المستوى الأول والثاني. ويتمّ حساب الخصومات من رأس المال صافية من أي مخصصات محددة توضع مقابل مخاطر التصكيك ذات العلاقة.

[17] يتمّ حساب المستوى المتوقع للإيجارات مع الأخذ في الاعتبار المستوى المتوقع لعدم السداد، وفترات الإلغاء، إلخ.

2- الاستثمارات العقارية

2-1 البيئة التنظيمية الحالية للاستثمارات العقارية

51- لاحظ مجلس الخدمات المالية الإسلامية أن السلطات الرقابية و/أو الإشرافية في عدد من الدول تسمح للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية بالاستثمار في العقارات مباشرة داخل مركزها المالي أو باعتبارها جزءاً من أنواع نشاط إدارة موجودات خارج المركز المالي، أو بشكل غير مباشر من خلال شركة تابعة مملوكة بالكامل أو بالأغلبية. وتعتبر العقارات من الموجودات المسموح بالاستثمار فيها وفقاً لأحكام الشريعة الإسلامية ومبادئها. ولكن هناك تخوف عام من أن تلك الاستثمارات يمكن أن تعرّض مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية إلى تأثيرات تقلبات أسواق العقارية.

52- المؤسسات المالية التقليدية بشكل عام لا تستطيع ممارسة أنواع نشاط الاستثمارات العقارية ما لم تحصل على موافقة من السلطة الإشرافية. ويجب على هذه المؤسسات الالتزام بمعايير رأس المال المعمول بها، مع تقرير السلطة أنّ النشاط لا يشكّل أي مخاطر تذكر على المودعين. كما تحتاج أيضًا إلى وضع إجراءات كافية لإدارة المخاطر، ويجب أن تكون الأحوال المالية العامة، بما في ذلك متطلبات رأس المال، قادرة على تحمل المخاطر المحتملة المترتبة على امتلاك العقارات للاستثمار. وفي معظم الحالات، تطلب السلطات من المؤسسات التقليدية تأسيس شركة تابعة لممارسة نشاط الاستثمار العقاري بأنواعه؛ بحيث يتمّ وضع هذا النشاط في كيان شركة منفصلة.

53- في حالة مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية، أظهرت دراسة أجريت مؤخرًا من قبل مجلس الخدمات المالية الإسلامية، أن السلطات الإشرافية في بعض الدول لا تضع أي قيود على أنواع نشاط الاستثمار العقاري التي تمارسها. وفي بعض الحالات، تُعامل هذه الأنواع من النشاط على أنها تمويلٌ وليست استثماراً، وتعاملها السلطات الرقابية على أنها نوع من الرهن العقاري وتطلب أن تتمّ معاملتها بنفس المعاملة الرقابية لمخاطر الائتمان. وتتصرف بعض مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية بصفة مؤسسات تطوير عقاري و/أو بوصفها مالك عقارات، وهذا يتم عادة من خلال اختصاصيين عقاريين. وتؤدي هذه الاستثمارات إلى إثارة مسائل إشرافية، وعلى الأخص فيما يتعلق بإدارة المخاطر وكفاية

رأس المال.[18] وفي بعض الدول، توفر السلطات الإشرافية إرشادات تفصيلية في تعريف وتصنيف أنواع النشاطات المسموح بها.

2-2 التعريف

54- يشمل العقار الوحدات السكنية، والمكاتب، والأماكن التجارية، مثل الفنادق، والمطاعم، ومتاجر التجزئة، والمباني الصناعية والحكومية. ويشمل النشاط العقاري: شراء وبيع وتطوير الأراضي، والمباني السكنية وغير السكنية. كما تشمل أنواع النشاط العقاري المباني الجاهزة وقطاع الإنشاءات.

55- الاستثمار في العقار يشير إلى استثمار مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية لأموالها و/أو أموال عملائها في موجودات عقارية أو في شراكة في العقار لأغراض تجارية لتحقيق أرباح من التطوير العقاري أو للاستفادة من ارتفاع الأسعار. ولكن لا يشمل الاستثمار الموجودات التي يملكها مؤجر بموجب الإجارة المنتهية بالتمليك التي هي تمويل إسلامي. لذلك، فإن القاعدة الأساسية للتمييز بين الاستثمار والتمويل العقاري هي وجود تدفقات نقدية مستحقة منتظمة أو ذمم مدينة من عميل فيما يتعلق بالموجودات. إن وجود مثل هذه التدفقات النقدية المنتظمة يدلّ على أنّ مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية توفر تمويلاً للعميل لتملّك هذه الموجودات، بينما عدم وجودها يشير إلى أنّ مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية استثمرت في الموجودات على حسابها الخاص وحساب أصحاب حسابات الاستثمار معاً. على أن تحدّد السلطة الإشرافية الوطنية بدقة المعايير التي ستحكم الاستثمار العقاري في نطاق دولتها. وفي هذا السياق، فإن السلطة الإشرافية توفر مجموعة من المعايير التفصيلية التي تهتم بها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية.

[18] معيار مجلس الخدمات المالية الإسلامية بشأن الإرشادات المتعلقة بالعناصر الرئيسة في إجراءات الرقابة الإشرافية للمؤسسات التي تقدم خدمات مالية إسلامية، ديسمبر 2007م، الفقرة 63.

56- في سياق هذه الوثيقة، الاستثمار العقاري، على خلاف التمويل العقاري، يمكن أن يندرج في واحدة من الفئات العامة الثلاث:

أ) نشاط امتلاك العقارات في أي مرحلة من إجراءات التطوير العقاري أو حتى العقارات الجاهزة، حيث لا تكون تلك الملكية جزءًا من عملية تمويل لطرف ثالث، كالإجارة المنتهية بالتمليك أو المرابحة.

ب) الاحتفاظ بموجود مع عدم وجود وعد ملزم من طرف ثالث فيما يتعلق بعقد المرابحة أو الإجارة المنتهية بالتمليك، مع كون فترة الاحتفاظ تزيد عن فترة قصيرة نسبيًا كستة أشهر، حسب تقدير السلطة الإشرافية وبناء على إثبات نية الإدارة.

ج) الإجارة التشغيلية.

57- فيما يتعلق بتمويل الاستثمار العقاري، يركز هذا المعيار على المسائل التي يطرحها الاستثمار العقاري الممول من حسابات الاستثمار المطلقة - حيث يُسمح بذلك - وليس الممول من حسابات الاستثمار المقيّدة. إن هذا التركُّز يأخذ في الاعتبار حقيقة أنّه في حالة حسابات الاستثمار المقيّدة يبلِّغ المستثمرون عن توزيع الموجودات المموّلة من أموالهم. (انظر الفقرة 67).

3-2 مخاطر الاستثمارات العقارية

58- الاستثمار في العقار، أي الاحتفاظ بالموجودات، في أي مرحلة من عملية التطوير العقاري أو حتى في حالة العقارات الجاهزة، يمكن تصنيفه بشكل عام على أنه مخاطر نظراً لوجود درجة عالية من احتمال تغير عوائد الأموال المستثمرة أو تذبذبها، فضلا عن احتمال التعرض لمخاطر خسارة مؤثرة في رأس المال. وقد تكون المخاطر أعلى في العقارات قيد الإنشاء مقارنة بالعقارات الجاهزة.

59- في حالة الوعد غير الملزم بالشراء في المرابحة، أو في حالة الإجارة المنتهية بالتمليك، يكون الظرف الذي يؤدي إلى نشوء المخاطر المحتملة هو: (أ) الخسارة عند التصرف في العقار (ب) أو بقاء العقار شاغرًا لفترة زمنية معينة (ج) أو انخفاض حاد في الأسعار في الفترة التي يحتفظ فيها بالعقار.

60- يؤدي الاستثمار العقاري إلى تعريض أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة إلى نفس المخاطر التي تتعرض لها مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية عندما تكون الأموال مختلطة. ويثق أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة بأنّ مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية سوف تحقق هدف تعظيم العوائد لهم وسلامتها واستقرارها، ويكون إقبالهم على المخاطر ضئيلاً عمومًا. أضف إلى ذلك أن أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة ليس لهم تمثيل في مجلس إدارة مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية أو أي تمثيل آخر في إدارة أموالهم.

61- نظرًا للمخاطر المشار إليها أعلاه، فإن أنواع نشاط الاستثمار العقاري تعتبر مناسبة لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية فقط على نطاق محدود جدّاً، وبموجب شروط مقيّدة يتمّ وضعها لمراقبة المخاطر المختلفة التي تترتب على مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية وأصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

4-2 معالجة التعرض لمخاطر الاستثمار في شركات عقارية تابعة لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية

62- كما سبق ذكره، لا يسمح للمؤسسات التقليدية في معظم الدول بالاستثمار مباشرة في العقار. ويمكن أن تكون لها شركات تابعة تمارس مثل هذه الأنشطة الاستثمارية وفقاً لقيود معينة. ومن منظور كفاية رأس المال، وفي حالة كون مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية لديها شركات تابعة تقوم من خلالها بالاستثمار العقاري، يجب أن تعامل استثماراتها في رؤوس أموال هذه الشركات معاملة الاستثمار في كيان قانوني غير مصرفي، أي أن يخصم من رأس المال النظامي قيمة الاستثمار العقاري التي تتجاوز نسبة 15% من رأس المال.

5-2 سقوف التركُّزات في الاستثمارات العقارية

63- في الدول التي يسمح فيها بالاستثمارات العقارية، تعتمد بعض السلطات الإشرافية طريقة موحدة للحد من المخاطر التي تتعرض لها مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية أو أصحاب حسابات الاستثمار فيها من خلال: (أ) تحديد سقف للمبلغ الإجمالي للمخاطر في القطاع، (ب) أو تقييد استخدام حسابات الاستثمار المطلقة، (ج) أو تطبيق أوزان مخاطر محددة لهذا الاستثمار.[19]

64- بشكل أساسي، تحتاج السلطة الإشرافية إلى الاطمئنان بأن مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية تستوفي الشروط الاحترازية التي تسمح لها بممارسة أنواع نشاط الاستثمار العقاري في مراكزها المالية، أو بشكل غير مباشر من خلال شركة تابعة مملوكة بالكامل أو بالأغلبية. ويمكن أن تقوم السلطة الإشرافية، من بين أشياء أخرى، بتحديد نوع النشاط، ومستوى الاستثمار العقاري المناسب لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية، ومستويات تركز المخاطر، ويمكن أيضا تحديد شروط مالية وموارد إدارية لمؤسسات الخدمات المالية الإسلامية للتأكد من قدرة المؤسسة على دعم نشاط الاستثمار العقاري بأنواعه، وتحديد ما إذا كانت مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية تتمتع بالحماية الكافية من مخاطر التقاضي، ووضع إجراءات فعالة لإدارة المخاطر، واختبارات الضغط، وإجراءات التقييم المناسبة، والممارسات السليمة فيما يتعلق بقيام مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية بخلط أموالها مع أموال أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة.

65- في هذا السياق، يُوصَى بأن تضع السلطة الإشرافية - من بين أشياء أخرى - القيود والحدود الاحترازية التالية:

أ) إجمالي التعرض لمخاطر الاستثمار العقاري بنسبة 60% من رأس المال النظامي مع وضع سقوف بنسبة 15% لمخاطر الاستثمار العقاري المفرد. وإذا تجاوزت مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية السقف المذكور أعلاه، فإنه يجب

---

[19] فيما يتعلق بالمؤسسات التقليدية، فإن المعالجة العادية هي خصم استثمار المصرف بوصفه شركة أصيلة في شركة عقارية تابعة أو زميلة من رأس ماله ما يعادل أوزان مخاطر بنسبة 1250%، وتتبع مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية حاليًا في بعض الدول طريقة مشابهة في الخصم، ولكن دولاً أخرى شملتها الدراسة تطبق أوزان مخاطر بنسبة 100% أو أقل، أي تتم المعاملة كمخاطر ائتمان، أو أوزان مخاطر موجودات أخرى. وتجدر الملاحظة أن الخطوط الإرشادية لاتفاقية بازل 2 حول "الموجودات الأخرى" تشير إلى موجودات مالية أخرى - انظر الفقرات 27-30 و80 و81 من اتفاقية بازل).

عليها إعلام سلطتها الإشرافية وتقديم خطة تصحيحية لتقليل إجمالي المخاطر إلى مستوى لا يتجاوز السقف المحدد.

ب) وكبديل لسقف مفرد مبني على أساس رأس المال النظامي على النحو المبيّن في (أ) أعلاه، يمكن للسلطة الإشرافية بناءً على سلطتها التقديرية أن تطبّق سقوفاً منفصلة للاستثمار من أموال مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الخاصة بها والحسابات الجارية من جهة، وأموال من أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة من جهة أخرى.

السقف السابق (السقف الإجمالي) ينبغي أن يكون نسبة مئوية من رأس المال النظامي، ويكون أقلّ بكثير من السقف الإجمالي 60% المذكور في (أ) أعلاه، في حين أن هذا الحد الأخير سيكون نسبة مئوية من أموال أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة، أي أكبر مما تتضمنه نسبة 60% من إجمالي رأس المال النظامي المشار إليها في (أ) أعلاه، ولكنها منخفضة بما فيه الكفاية للحد من مخاطر أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة للعقارات (على سبيل المثال 15% من أموال أصحاب حسابات الاستثمار المطلقة).

ج) في حين أن هذا المعيار لا يحدد سقفا للتمويل العقاري، يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية والسلطات الإشرافية أن تعترف بأن التمويل العقاري يتضمن التعرض للمخاطر إلى فئة الموجودات العقارية، والتي ينبغي النظر فيها بالاقتران مع التعرض لمخاطر الاستثمار العقاري من أجل تجنب الإفراط في مخاطر التركّزات في تلك الفئة من الموجودات.

66- على الرغم من التوصية أعلاه فيما يتعلق بالحدود الاحترازية، وبما أنّ دولاً متعدّدة يمكن أن يكون لها أهداف مختلفة في الاقتصاد الكلي واقتصاديات المجتمع والأمور الاحترازية، فإن السلطات الإشرافية يمكن أن تحدد حسب تقديرها متطلبات إضافية لرأس المال وإجراءات إشرافية مناسبة في حال التركّز الزائد في الاستثمار والتمويل العقاري.

67- في حالة حسابات الاستثمار المقيّدة التي من الواضح أنها لغرض الاستثمار العقاري، فإنه لا يوجد أيّ اقتراح يخص نسبة تركّز الأموال التي يمكن أن تستثمر في العقارات (انظر الفقرة 57). ومع ذلك على السلطات الإشرافية أن تطبق سقوفاً على المخاطر المنفردة حسب تقديرها.

6-2 أوزان مخاطر الاستثمارات العقارية

68- يجب على مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية الاحتفاظ برأس مال نظامي مقابل التعرض لجميع مخاطر استثماراتها العقارية.[20] يتمّ حساب المبالغ المتعلقة بأوزان المخاطر المرجّحة للاستثمار العقاري بضرب قيمة المبلغ القائم[21] بوزن المخاطر المناسب.

69- بالإشارة إلى الفئات الثلاث للاستثمار العقاري كما تمّ ذكره في الفقرة 56 أعلاه، تطبق أوزان المخاطر التالية على كل استثمار على حدة لكلّ فئة من الفئات، وهي كما يلي:

أ) وزن مخاطر بنسبة 187.5%[22] للاستثمار المفرد.

ب) فيما يتعلق بالموجودات المحتفظ بها بغرض التمويل بموجب عقود غير ملزمة خلال مراحل التنفيذ يطبق وزن مخاطر بنسبة 187.5% ، كما جاء في المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية.

ج) فيما يتعلق بالإجارة التشغيلية يطبق وزن مخاطر على النحو المذكور في الفقرة 166 من المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية (انظر الملحق 2 الذي يعطي مقتطفا من هذه الفقرة).

---

[20] عندما تنطبق معادلة المعيار الثاني لمجلس الخدمات المالية الإسلامية لحساب نسبة كفاية رأس المال فإنّ الموجودات الممولة من أموال أصحاب حسابات الاستثمار لا تندرج في حساب مخاطر الموجودات المرجحة في القاسم المشترك لنسبة كفاية رأس المال، وعلى هذا فأن أوزان المخاطر غير ملائمة. وعندما تطبق الصيغة التي تتبناها السلطة الإشرافية لمعادلة نسبة كفاية رأس المال فإن نسبة (الفا) من مخاطر الموجودات المرجحة والممولة من أموال أصحاب حسابات الاستثمار تدرج في القاسم المشترك لنسبة كفاية رأس المال، ومن ثم لا تنطبق إلا على نسبة 'الفا' من الموجودات الممولة من أموال أصحاب حسابات الاستثمار.

[21] أنظر أيضًا القسم 2-8 بشأن تقييم الاستثمار العقاري.

[22] وزن المخاطر بنسبة 187.5% إذا كان الحد الأدنى لمتطلبات كفاية رأس المال 8%.

7-2 تقييم الاستثمارات العقارية

70- يعتمد قياس مخاطر الاستثمار العقاري على التقييم السليم والمناسب من طـرف ثالـث. وتعتمد المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار العقاري على عدد من العوامل، منها نوع العقار، والأطراف المستقلة التي تقيّم هذا الاستثمار. لذلك فإنه مـن المهـم أن تطمـئن السلطات الإشرافية أن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية تضع قواعد وأساليب مناسبة للتقييم.

71- من الضروري أن تتأكد السلطة الإشرافية من أن مؤسسات الخدمات المالية الإسلامية العاملة في دولها تقوم بتقييم استثماراتها العقارية بشكل متناسق. وفيما عدا ذلك، لا يمكن أن تكون هناك أرضية متكافئة للتعامل مع كفاية رأس المال. وفي حالة الموجودات المشمولة في معاملات المرابحة للآمر بالشراء أو الإجارة، يجب على السلطة الإشرافية أن تقتنع بالتقييم المناسب لتقدير القيمة التي يتم مقابلها تحويل العقار من استثمار إلى تمويل، أو العكس.

الملحق 1: مقارنة بين الصكوك والسندات التقليدية والأسهم

	الصكوك	السندات	الأسهم
الطبيعة	ليس دينا على المُصدر، وإنما حصة ملكية غير تجزئة في الموجودات المحددة (المدعومة بالموجودات أو القائمة بها) أو المشاريع التجارية.	دين على المصدر	حصة الملكية في الشركة
الموجودات	حد أدنى لنسبة معينة من الموجودات العينية	غير مطلوب	غير مطلوب
المطالبات	ملكية المطالبات على الموجودات المحددة أو المشاريع التجارية	مطالبة الدائنين على كيان الاقتراض، والامتيازات في بعض الحالات على الموجودات.	ملكية المطالبات على الشركة.
الأوراق المالية	ضمان حقوق الملكية في الموجودات المعنية أو المشاريع بالإضافة إلى أي هيكل لتعزيز الضمانات الإضافية	عموماً السندات غير مضمونة إلا في حالات – مثل الأوراق المالية المدعومة بالرهن، ضمان التزامات الديون، وشهادات صندوق الأمانة إلخ	غير مضمونة
المبلغ الأصلي والعائد	غير مضمونين من قبل المصدر	مضمونان من قبل المصدر	غير مضمونين
الغرض	يجب إصدارها لأغراض الالتزام بأحكام الشريعة	يمكن إصدارها لأيّ غرض	يمكن إصدارها لأيّ غرض
التداول في الأوراق المالية	للبيع في الملكية الخاصة في الموجودات أو المشاريع	أداة بيع الدين	بيع الأسهم في الشركات
مسؤولية المالكين	المسؤولية عن واجبات محددة تتعلق بالموجودات / المشروع يقتصر على مدى مشاركته في هذه المسالة	مالكو السندات لا توجد لديهم أي مسؤوليات بالنسبة لظروف المُصدر.	المسؤولية عن شؤون الشركة تقتصر على مدى حصتها في الشركة

المرجع: آدم، ناثيف وعبد القادر توماس، السندات الإسلامية، اليورومني، 2004، ص 54.

الملحق 2: متطلبات رأس المال في الإجارة التشغيلية

المرحلة المعنية للعقد	أوزان مخاطر الائتمان	العبء على رأس المال لمخاطر السوق
الموجودات المتاحة للإيجار (قبل توقيع عقد الإجارة).	اتفاقية الإجارة المسبوقة بالوعد الملزم * تكلفة اقتناء الموجود ناقصا : (أ) القيمة السوقية للموجود الذي يقوم بوظيفة ضمان، (بعد خصم أي تخفيض) ، (ب) هامش الجدية × وزن مخاطر 100% للعميل غير المصنف.	اتفاقية الإجارة المسبوقة بالوعد غير الملزم عبء على رأس المال بنسبة 15%، (أي ما يعادل وزن مخاطر 187.5%)، حتى يمتلك المستأجر الموجود.
عند توقيع عقد الإجارة واستحقاق دفعات القيمة الإيجارية من المستأجر.	إجمالي الذمم المدينة للإيجارات المقدرة المستقبلية عن كامل مدة العقد تعطى وزن المخاطر وفقا للتصنيف الائتماني للمستأجر. وزن المخاطر للمستأجر غير المصنف هو 100% ناقصاً القيمة المستردة للموجود المؤجر	تعطى القيمة المتبقية وزن المخاطر بنسبة 100%.
تاريخ استحقاق مدة العقد، وإرجاع الموجود المؤجر لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية.	لا ينطبق	يحمل عبء رأس مال 15% من القيمة الدفترية للموجود

* يطبق وزن مخاطر الائتمان فقط عندما يكون لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية حق الرجوع على هامش الجدية المدفوع من قبل العميل، واستنادا إلى الوضع القانوني، قد يكون لها الحق في أن تسترد من العميل ما يعوضها أي خسارة في إيجار الموجود أو بيعه لطرف ثالث، بعد الأخذ في الاعتبار هامش الجدية.

إذا لم يكن لمؤسسة الخدمات المالية الإسلامية هذا الحق، تشكل تكلفة الموجود للمؤسسة مخاطر السوق كما هي الحال في اتفاقية الإجارة غير الملزمة، إلا أن التعرض لمخاطر السوق هذه قد يخفض بمبلغ هامش الجدية الذي يحق للمؤسسة الاحتفاظ به.

تعاريف

إنّ الغرض من التعاريف التالية هو المساعدة على فهم المصطلحات الواردة في هذه الوثيقة بشكل عام، وهي ليست على أية حال قائمة شاملة.

هامش الجدية	مبلغ مالي تحتفظ به مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية على سبيل ضمان جديّة العميل، بحيث تستوفي المؤسسة منه مقدار الضرر الفعلي عند النكول.
الإجارة	عقد يتم بموجبها تأجير موجود للعميل من قبل مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية لفترة متفق عليها مقابل أجرة تسدد في شكل أقساط معلومة.
الإجارة، الإجارة المنتهية بالتمليك (أو إجارة واقتناء)	الإجارة المنتهية بالتمليك هي شكل من عقود الإجارة التي تقدم للمستأجر خياراً بامتلاك الموجود عند نهاية فترة الإجارة إما بشراء الموجود مقابل ثمن رمزي أو بموجب عقد هبة.
الاستصناع	عقد يتم بموجبه اتفاق على بيع العميل أصلاً غير موجود، اشترط صنعه أو بناؤه وفق مواصفات المشتري وتسليمه في أجل معلوم، وبسعر بيع يتم تعيينه مسبقاً.
المضاربة	عقد بين ربّ المال والمضارب يقوم فيه رب المال بالمساهمة برأس مال في نشاط يديره المضارب (أو مقدم العمل). ويتم توزيع الأرباح التي يحققها النشاط أو مؤسسة الخدمات المالية الإسلامية وفق شروط عقد المضاربة، ويتحمل رب المال الخسارة وحده ما لم تكن تلك الخسائر بسبب سوء سلوك المضارب، أو إهماله، أو إخلاله بالشروط المتعاقد عليها.
المشاركة	عقد بين مؤسسة خدمات مالية إسلامية وعميل للمساهمة برأس مال في تلك المؤسسة، قائمة أو جديدة، أو في ملكية عقار أو موجود منقول، على أساس مؤقت أو دائم. وتتم المشاركة في الأرباح التي تحققها تلك المؤسسة أو العقار أو الموجود وفق شروط عقد المشاركة، بينما تتم المشاركة في الخسائر وفقاً لنسبة حصة كل مساهم في رأس المال

المرابحة	عقد تبيع بموجبه مؤسسة خدمات مالية إسلامية للعميل نوعا معلوماً من الموجودات تكون بحوزتها، أو مملوكة لها حقيقة أو حكما، بسعر التكلفة مضافاً إليها هامش ربح متفق عليه.
القرض	هو تقديم مبالغ للغير بدون فائدة، يقصد منه إتاحة الفرصة للمقترض أو المودع لديه الحساب الجاري باستخدامها لمدة معينة وإعادتها دون زيادة في نهاية المدة.
الرهن	ضمان دفع الدين للدائن. ويحق للدائن حبس المرهون لاستيفاء دينه بعد بيعه عند الإخفاق عن السداد.